ARVEST

April 2016 | Ausgabe Nr. 101

Das ARVEST-Anlagekomitee informiert

Die ersten Monate dieses Jahres verliefen an den Finanzmärkten sehr spannend. Im Zentrum der Aufmerksamkeit standen die Wirtschaftsdaten aus den USA. Noch im Dezember letzten Jahres erachtete die amerikanische Notenbank die dortige Konjunktur als ausreichend robust für eine erste Erhöhung des Leitzinses. Die anschliessend veröffentlichten Daten zur US-Industrie schwächten sich dann aber zusehends ab. Verschiedene Anlagekommentare begannen bereits vor einer unabwendbaren Rezession zu warnen und stützten sich dabei beispielsweise auf die PMI-Umfragedaten des renommierten Institute for Supply Management. Die Anlegerstimmung verschlechterte sich zusehends und verschiedene Investmentbanken reduzierten ihre empfohlene Aktienquote. Globale Risiken, sinkende Unternehmensgewinne sowie anhaltende Unsicherheiten bezüglich der Rohstoffpreise dienten dabei als Argumente für Aktienverkäufe.

Auch wir diskutierten, ob es angebracht ist, unsere Aktienquote zu reduzieren. Sollten wir der allgemeinen Marktmeinung folgen? Oder sollten wir die Kursrückgänge im Gegenteil als Kaufchancen betrachten?

Unserer Einschätzung nach war die Stimmung schlechter als die effektive Lage. Der ökonomische Datenkranz verschlechterte sich zwar zweifelsohne. Das Rezessionsrisiko in den USA stieg auch basierend auf unserer eigenen indikatorbasierten Analyse. Jedoch fehlten uns entscheidende Rezessions-Signale, die einen grundlegenden Phasenwechsel in unserer Anlagestrategie gerechtfertigt hätten.

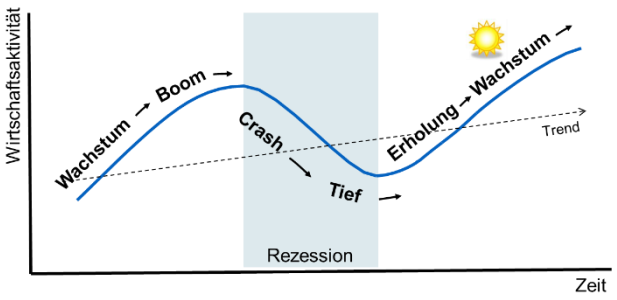
Bei einer Rezession müssen sich die Daten erstens in der Breite über die ganze Wirtschaft, zweitens anhaltend für einige Monate und drittens prägnant im Ausmass verschlechtern. Insbesondere die erste der drei Bedingungen konnten wir in Bezug auf die US-Wirtschaft nicht feststellen. Der Arbeitsmarkt und der grosse Dienstleistungssektor waren weiterhin sehr robust und die Unternehmensverluste waren stark auf den Energiesektor konzentriert. Die Schwäche in der Industrie schien nicht auszureichen, um die ganze US-Wirtschaft in eine Rezession zu stürzen.

Was die globalen Risiken für die US-Realwirtschaft anbelangt, macht die Frage nach der wahren Lokomotive der Weltwirtschaft Sinn. Bis zum Aufstieg Chinas zur globalen Wirtschaftsmacht vor über einer Dekade waren die USA unangefochten das Zugpferd der Weltwirtschaft. Beflügelt vom starken Wachstum Chinas wuchsen in der Folge auch andere Schwellenländer deutlich schneller als

die entwickelten Länder. Seit einigen Jahren verringert sich diese Wachstumsdifferenz jedoch wieder, da sich das Wachstum in den Schwellenländer abschwächt. Schwellenländer wie Russland, Südafrika, Saudi Arabien oder Brasilien stehen heute aufgrund ihrer häufig einseitigen Wirtschaftsausrichtung vor einem grossen strukturellen Anpassungsbedarf, was gewisse Umsetzungsrisiken mit sich bringt. Die Zentralbanken reagierten auf diese Risiken und den sinkenden Risikoappetit an den Finanzmärkten erneut mit einer Liquiditätszufuhr auf ausserordentlich hohem Niveau.

Zwei weitere Punkte waren für uns ausschlaggebend, um an unserer konstruktiven Einschätzung gegenüber der US-Konjunktur festzuhalten und die Kurskorrektur als Kaufgelegenheit einzustufen. Die breite Diskussion der globalen Risiken bedeutete erstens, dass diese bei riskanten Anlagen bereits weitgehend eingepreist sind. Zweitens darf nicht vergessen werden, dass die US-Wirtschaft aufgrund ihrer Grösse auch heute noch vergleichsweise wenig exportabhängig ist. Wir sehen sogar gute Chancen, dass der US-Konsum erneut eine relevante Stütze für die Weltwirtschaft werden kann. Die US-Lokomotive könnte wieder an Zugkraft gewinnen.

Ausblick



Das ARVEST-Anlagekomitee sieht die Weltwirtschaft gesamthaft betrachtet in einer Wachstumsphase, welche aber eher zur Schwäche als zur Übertreibung neigt. Seit März mehren sich die Anzeichen, dass die USA wieder langsam aus ihrer industriellen Wachstumsschwäche herausfinden. Vorauslaufende Indikatoren zeigen noch keine relevante Wahrscheinlichkeit für eine bevorstehende US-Rezession. Zudem dürften die europäischen Volkswirtschaften ihre Erholung fortsetzen. In China gehen wir von einem nur langsam nachlassenden Wirtschaftswachstum aus.

Bei der Steuerung unserer Anlagepolitik berücksichtigt das ARVEST-Anlagekomitee neben der Konjunktur auch die Bewertungen der verschiedenen Anlageklassen. Unter Berücksichtigung der tiefen Inflation, der tiefen Zinsen und der konjunkturell adjustierten Unternehmensgewinne sind die Aktienmärkte unserer Einschätzung nach gesamthaft weiterhin relativ fair bewertet. Es sind kaum irrationale Preise festzustellen, welche die Marktteilnehmer üblicherweise in der Boomphase am Ende eines Konjunkturzyklus bereit sind zu zahlen. Im Gegenteil, die Marktteilnehmer verhalten sich eher zurückhaltend oder nur kurzfristig optimistisch. Dies gilt nicht für die Anleihemärkte, welche sicherlich als überteuert bezeichnet werden können. Schon im Februar beispielsweise hatten 29% der Staatsanleihen aller entwickelten Länder eine negative Verfallrendite.

Ein besonderes Augenmerk richten wir auf allfällige Regimewechsel, welche aktuell aussagekräftige Bewertungsmethoden beeinträchtigen könnten. Die im letzten Anlagekommentar in Aussicht gestellte rasche Bodenbildung der Rohstoffpreise hat sich zumindest zwischenzeitlich bewahrheitet. Das ARVEST-Anlagekomitee konstatierte im vergangenen Quartal weiter keine wesentlichen Veränderungen. Wir bevorzugen in diesem Umfeld weiterhin Aktien und Liquidität gegenüber Obligationen.

25.04.2016
Im Auftrag des Anlagekomitees
Stefan Kimmel
Chief Investment Officer ARVEST Funds AG